

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 13020091150373

UDC_____

廈門大學

碩 士 學 位 論 文

构建创业板退市制度的思考

Thinking on the Construction of GEM Delisting System

吳 玉 芬

指导教师姓名: 卢炯星 教授

专 业 名 称: 法律硕士(法学)

论文提交日期: 2012 年 4 月

论文答辩时间: 2012 年 月

学位授予日期: 2012 年 月

答辩委员会主席:

评 阅 人:

2012 年 4 月

厦门大学博士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日:

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

内容摘要

创业板市场的建立为很多无法在主板市场上上市的中小型企业提供了一个融资的平台，不仅促进了我国经济的发展，也使我国建立多层次资本市场又向前迈进了一大步。然而创业板也像主板市场一样，依然存在没有完善的退市制度问题。我国已经加入 WTO 十多年之后，我们也必将无法阻挡我国资本市场国际化发展的趋势。我国主板市场的退市制度一直流于形式，受到多方的诟病，国内也一直期待能有新的力量带动主板市场退市制度的革新。在创业板市场推出之后，各方也一直在努力呼吁退市制度能够尽早推出，期望把创业板建成一个“能进能出”的双渠道融资发展平台，增强其创新的功能，促进其有活力的发展。

本文主要通过分析我国主板市场退市制度不足的分析，同时通过分析国外发达资本市场退市制度的成熟经验，并结合我国的国情对创业板退市制度做出合理的设想。

本文分为四章。

第一章对我国创业板市场的整体现状做基本的概述和介绍；

第二章对我国主板上市公司的退市机制进行分析和研究，从中总结出各种问题和教训；

第三章对海外成熟证券市场的退市机制进行了深入的研究，获得各种有益的经验；

第四章对我国创业板退市制度设计的具体化措施进行合理的设想。

本文的创新点是：本文运用了比较法，通过分析我国当前主板市场退市机制存在的缺陷，以及海外成熟证券市场退市机制的成熟经验，为构筑我国的创业板退市机制打下坚实的基础。

关键词：创业板；直接退市；主动退市

ABSTRACT

The establishment of GEM market for many in the motherboard market listing of small and medium-sized enterprises to provide a platform for financing, not only promoted the development of our country economy, also make our country set up multi level capital market and a big step forward. However, the GEM market also like the motherboard market, still no perfect delisting system problems. China has joined the WTO after more than a decade, we will not stop China's capital market internationalization tendency. Our motherboard market retreating system has become a mere formality, received much criticism. And China also has been looking forward to the new power to drive the motherboard market system reform. In the GEM market, the parties have been trying to appeal to the early introduction of delisting system, and expect to do pioneering work board and built a "can come in and go out" double channel financing development platform, and enhance its innovative features, to promote the vigorous development.

This paper mainly make a reasonable assumption of the Gem delisting system through analyzing the China's motherboard market retreating system's deficiency, and the developed capital market system's mature experience, combined with China's national conditions.

This paper is divided into four chapters.

The first chapter is the GEM market of overall status of basic overview and introduction in China;

The second chapter is about the Chinese listed companies the delisting mechanism analysis and research, and summarizes the problems and lessons;

The third chapter is the overseas mature stock market delisting system of research, access to a variety of useful experience;

The fourth chapter is the reasonable assumption of the GEM delisting

system's specific measures.

The innovation point of this paper is the comparative method, through the analysis of China's current motherboard market delisting system of defects, as well as the experience of the overseas mature delisting mechanism of securities market. We lay a solid foundation to build our country GEM market of the delisting mechanism.

Key Words: GEM market; Direct line; Active market

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

引 言.....	1
第一章 我国创业板市场的概述	2
第一节 我国创业板市场的现状	2
一、我国创业板市场发展概况.....	3
二、我国创业板市场存在的主要问题.....	3
第二节 创业板退市机制的现状	8
一、创业板公司退市情况.....	9
二、创业板公司退市的法律规定.....	9
第三节 完善我国创业板退市机制的必要性	10
一、健全的资本市场需要成熟的退市机制.....	11
二、良好的退市制度可提高上市公司的核心竞争力.....	11
三、良好的退市制度有利于维护投资者的权益.....	11
四、良好的退出机制有助于优化上市公司的法人治理结构，建立科学合理的 约束和制衡机制.....	12
第二章 我国主板上市公司的退市机制	13
第一节 我国主板上市公司退市机制的现状	13
一、我国《公司法》关于主板上市公司退市的法律规定.....	13
二、《亏损上市公司暂停上市与终止上市实施办法》关于公司退市的规定	14
三、《证券法》关于公司退市的有关规定.....	15
第二节 我国主板上市公司退市的评析	16
一、我国证券资本市场发展发挥重要作用.....	16
二、我国主板市场现行退市制度本身存在问题.....	16
第三节 我国主板市场退市制度的警示作用	18

一、谨慎设计创业板退市制度.....	18
二、创业板退市机制制定的市场化选择.....	18
三、找准创业板的行业和功能定位.....	18
第三章 海外成熟证券市场的退市机制.....	20
第一节 海外证券市场退市机制介绍	20
一、美国纳斯达克严格的直接退市机制.....	20
二、德国的主动退市制度.....	24
第二节 海外证券市场退市机制的经验总结	29
一、成熟证券市场的退市制度在设计上具有完整性，包括退市标准与退市程 序.....	29
二、上市标准与退市标准具有统一性，充分体现了“买者自负”的原则	29
三、退市标准分为数量标准和非数量标准.....	29
四、高效、便捷、操作性强的退市程序.....	30
五、主动退市已成为普遍选择.....	30
第三节 海外证券市场退市机制对我国的启示	31
一、遵循优胜劣汰机制，建立严格的直接退市制度.....	31
二、应把主动退市制度纳入我国创业板退市机制之中.....	32
三、退市标准应当多元化、标准化，增加详细的数量化规定，避免模糊不清， 增强可操作性.....	32
四、淡化行政干预，充分发挥证交所自律监管的职能.....	33
五、重视投资者权益的保护.....	34
六、建立多层次的证券市场体系.....	34
第四章 我国创业板退市制度设计的具体化措施.....	35
第一节 创业板退市制度设计的三个原则	35
一、坚持市场化原则，充分发挥市场化淘汰机制.....	35
二、坚持投资者利益保护原则.....	36
三、合理借鉴与自主创新相结合的原则.....	36
第二节 创业板的退市标准的重构	37

一、创业板退市标准重构的基本理念.....	37
二、创业板退市标准重构的具体方向.....	38
第三节 创业板的退市程序	44
一、创业板退市程序重构的基本理念.....	44
二、创业板退市程序重构的具体方向.....	46
第四节 相关的配套措施的建设	49
一、以新三板为基础加快中国的场外市场建设，完善多层次的资本市场体系.....	49
二、建立转板机制.....	50
三、加强投资者利益保护，建立创业板退市的司法救济机制.....	51
四、建立退市公司高管及关联主体的失职责任追究机制.....	52
五、建立投资者风险教育制度.....	53
六、加快证券投资者保护基金制度的立法脚步.....	54
结束语.....	55
参 考 文 献	56
致 谢 语	59

CONTENTS

Preface.....	1
Chapter 1 The summary of the GEM market in china.....	2
Subchapter 1 The present situation of the GEM market in china	2
Section 1 The survey of the GEM market's development in china.....	3
Section 2 The main problems of the GEM market in China.....	3
Subchapter2 The Present situation of the Gem delisting system	8
Section 1 The company delisting situation in the GEM market	9
Section 2 The legal provisions of the company delisting in the GEM market ...	9
Subchapter 3 The necessity of perfection on the GEM delisting mechanism ...	10
Section 1 The perfect capital market needs mature delisting mechanism	11
Section 2 Good delisting system can improve the core competitiveness of the listed company	11
Section 3 Good delisting system is conducive to safeguarding the rights and interests of investors	11
Section4 Good delisting mechanism contributes to the optimization of corporate governance structure, establish scientific and reasonable restraint and balance mechanism	12
Chapter 2 The China listed company delisting mechanism	13
Subchapter1 The present situation of China listed company delisting mechanism.....	13
Section 1 The Legal provisions on China listed company delisting mechanism in company law	13
Section 2 The Legal provisions on China listed company delisting mechanism in Loss of listed companies listed on the suspension and termination	

	of listing implementation measures	14
Section 3	The Legal provisions on China listed company delisting mechanism in Securities Law.....	15
Subchapter 2	The analysis of Our the listed company delisting mechanism	16
Section 1	The important in Chinese securities capital market's development..	16
Section 2	Our main market current delisting system itself existence problem.	16
Subchapter 3	The warning function of our main market delisting mechanism	18
Section 1	Careful design of the GEM of delisting system.....	18
Section 2	The market choice of the GEM delisting mechanism to design	18
Section 3	Identify the GEM localization in industry and function	18
Chapter 3	Overseas mature Stock market delisting mechanism	20
Subchapter 1	The introduction on the delisting mechanism of overseas securities market.....	20
Section 1	The United States NASDAQ's direct and strict delisting mechanism	20
Section 2	The Germany's active delisting system.....	24
Subchapter 2	The experience of the overseas securities market's delisting mechanism.....	29
Section 1	The mature securities market delisting system designed with the integrity, including delisting criteria and delisting procedure	29
Section 2	The unity of listing and delisting criteria ,which fully reflects the "caveat emptor" principle	29
Section 3	The quantity and non-quantity standard of delisting criteria	29
Section 4	High efficiency, convenient operation, strong delisting procedure ..	30
Section 5	The active delisting mechanism has become a common choice.....	30
Subchapter 3	The delisting mechanism of overseas securities market and its enlightenment to China.....	31
Section 1	Follow the mechanism of survival of the fittest, and establish a strict direct delisting system.....	31

Section 2	Should take the active delisting mechanism into our GEM delisting mechanism	32
Section 3	Delisting standards should be diversified, Standardized, and increase quantity of provisions, to avoid ambiguity and enhance maneuverability.....	32
Section 4	Reduce administrative intervention, and give fully play to the function of stock exchange self-regulation	33
Section 5	Pay attention to protect the rights of the investors.....	34
Section 6	To establish a multi-level system of securities market	34
Chapter 4	The specific measures of the GEM delisting system in designing	35
Subchapter 1	The three designing principles of the GEM delisting system.....	35
Section1	Insist to commercialize a principle and give fully play to the market competition mechanism	35
Section2	Insist to the principle of protecting the interests of investors	36
Section3	Insist to combine the principles of reasonable draw lessons from and independent innovation	36
Subchapter 2	The reconstruction of the GEM delisting standard	37
Section 1	The reconstruction of the basic concept on the GEM delisting Standards.....	37
Section 2	The specific direction in remodeling the GEM delisting standards..	38
Subchapter 3	The GEM delisting procedure	44
Section1	The reconstruction of the basic concept on the GEM delisting procedure.....	44
Section 2	The specific direction in remodeling the GEM delisting procedure.	46
Subchapter 4	The construction of relevant supporting measures.....	49
Section 1	With the new board market based on Accelerating China's Market construction, perfecting the multi-level capital market system	49

Section 2	The Establishment of plate rotating mechanism.....	50
Section 3	Strengthen investor protection and establish the GEM delisting mechanism of judicial remedies.....	51
Section4	Establishment of delisting company executives and related subject negligence liability mechanism.....	52
Section 5	Establishment of investors risk education system	53
Section 6	Accelerate the legislative footsteps of the securities investor protection fund system.....	54
Conclusion	55
Bibliography	56
Acknowledgement	59

引 言

2009 年创业板的正式成立，开启了我国多层次资本市场建构的大幕，成为众多中小型企业上市融资的选择，所以它为我国中小型企业的发展带来福音。然而事情的两面性也随着创业板机制的不完善随之不断显现，一个最大的问题就是创业板退市机制的建构问题。

创业板没有建立之前，我国就有很多专家学者纷纷发表自己的观点，对创业板退市制度寄予厚望，不仅希望创业板能够是一个“进退有序”的良性循环发展的市场，也寄希望能带动主板市场完成退市制度的改革和完善。各界对创业板退市制度千呼万唤，但其却依旧步履蹒跚。

立足于国际国内形势，退市制度都有其存在的必要性。看国际形势，其他国家的证券市场，尤其是西方发达国家的资本市场，不管是主板市场，还是创业板市场都设计了与上市制度相呼应的退市制度。而且随着资本市场的快速发展，其国际统一化趋势明显，资本市场的发展统一化趋势明显，制度上的统一必将成为未来的发展潮流。看国内形势，我国主板市场成立 20 多年来，其退市制度历来成为人们茶余饭后的诟病，其在法律上和制度上都没有完善的规定和设计，行政干预的色彩浓重，长期存在恐惧退市的心理和现象。

本文旨在通过总结和分析我国主板退市制度存在的教训，并对其他发达国家资本市场的先进成熟的经验进行研究的基础上，对建构我国创业板退市标准和设计退市程序等方面提出自己的建议和看法。

第一章 我国创业板市场的概述

创业板市场(Growth Enterprises market),又称二板市场(Second Board),它是一个与主板市场(Main board)相对而言的概念,是主板市场发展到一定的规模和达到相当的成熟度之后才出现的,主要为中小型企业,尤其是为具有高成长性的中小型企业提供融资的平台。随着商品经济和信用经济的飞速发展,市场经济越来越需要各种完善的制度以保障其发展和进步,尤其是证券市场,它是信用经济制度高速发展的产物,投资者对证券市场的信任决定其发展的前景。因此,对于期望良好的证券市场来说,必须要有一系列完善的机制予以保障,而一个完善的良好的证券市场的机制最起码的就是要:进退齐全,能够充分发挥市场优胜劣汰的资源配置功能。这就像一汪池塘,要不断的有新水注入,同时也要把废水及时排除去,才能一直保持这汪池塘的活性,让其源源不断的发挥功能。因此,为了保证证券市场的活性,促进投资者对信用经济的信赖,必须建立和完善证券市场的退出机制。而对于刚刚起步的创业板更是一个契机,我们必须抓住这个机遇,建立完善的创业板退市机制。对于创业板退市机制的研究,当务之急是我们必须分析我国当前创业板市场发展的现状以及存在的各种问题。

第一节 我国创业板市场的现状

2009年10月30日,首批28家公司集中在深圳证券交易所创业板市场正式挂牌上市交易,这标志着我国历经十年研究与筹备的创业板终于正式成立了。创业板的推出对于我国经济有着十分重要的意义,被认为是中国资本市场发展的一座里程碑,以“寻找中国经济新引擎”为主题的网易2009中国创业板峰会上,创业板被认为是推动中国经济转型的新引擎,也同时标志着中国多层次的资本市场终于成形了,也预示着中国的多层次资本市场将逐步走向完善。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库